

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA PERUSAHAAN
TAMBANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PADA PERIODE TAHUN 2009-2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RAHMADIAN WIDYARINI

NIM. 12030110130196

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONGORO
SEMARANG**

2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rahmadian Widyarini

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130196

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN TAMBANG YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2009-
2012**

Dosen Pembimbing : Drs. Dul Muid, M.Si., Akt

Semarang, 2 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. Dul Muid, M.Si., Akt)

NIP. 196505131994031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Rahmadian Widyarini

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110130196

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA
PERUSAHAAN TAMBANG YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2009-
2012**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Juni 2014

Tim penguji

1. Drs. Dul Muid, M.Si., Akt ()
2. Drs. A.Santosa Adiwibowo, M.Si., Akt ()
3. Drs. H.Sudarno, M.Si., Ph.D., Akt ()

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rahmadian Widyarini, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PADA PERUSAHAAN TAMBANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2009-2012”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 2 Juni 2014
Yang membuat pernyataan,

(Rahmadian Widyarini)
NIM: 12030110130196

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“I can accept failure, everyone fails at something, but I can't accept not trying”

(Michael Jordan)

“Kepuasan terletak pada usaha, bukan hasil. Berusaha dengan keras adalah kemenangan yang hakiki”

(Mahatma Gandhi)

“Dan bahwasanya setiap manusia itu tidak akan memperoleh (hasil) selain apa yang telah diusahakannya”

(QS. An-Najm: 39)

“Sesungguhnya Allah tidak akan merubah keadaan suatu kaum hingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri”

(QS. Ar-Ra'd: 11)

Karya ini ku persembahkan kepada :

Almamaterku,

Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP

Kedua orang tuaku tercinta,

Seluruh keluarga dan para sahabat, serta

semua orang yang kusayangi dan juga menyayangi ku.

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of liquidity, growth opportunities, collateral, dividend payments, profitability, and firm size on leverage which is proxied by Debt to Equity Ratio (DER). DER is a ratio that measures the level of use of corporate debt to total shareholders' equity. While liquidity, growth opportunities, collateral, dividend payments, profitability, and firm size are used as a independent variable.

The research uses secondary data which obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and company annual reports contained in BEI. Determination of the sample using purposive sampling method, which generates 35 mining companies as samples in the period 2009-2012 with a total of 104 observational data. Analyzed data used a multiple linier regression, while hypothesis testing is using F test and t-test.

Results showed that during the study period of 2009 to 2012 all variables simultaneously affect the dependent variable. Whereas in partial liquidity, collateral, and profitability have a significant negative effect on leverage. Variable growth opportunities and dividend payments significantly effect with the positive direction on the leverage, while the variable firm size does not have a significant effect on the leverage.

Keywords : Leverage, liquidity, growth opportunities, collateral, dividend payments, profitability, and firm size.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan terhadap total ekuitas pemegang saham. Sedangkan likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel independen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan tahunan perusahaan yang terdapat di BEI. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 35 perusahaan tambang sebagai sampel pada periode tahun 2009-2012 dengan total 104 data pengamatan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode penelitian tahun 2009 sampai tahun 2012 seluruh variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Sedangkan secara parsial variabel likuiditas, agunan, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Variabel peluang pertumbuhan dan pembayaran dividen berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *leverage*, sedangkan variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*.

Kata kunci : *Leverage*, likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya serta kekuatan lahir dan batin kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *LEVERAGE* PERUSAHAAN TAMBANG YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2009-2012”**.

Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program pendidikan strata 1 (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat banyak bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
2. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Rohman, S.E, M.Si., Akt selaku Dosen Wali.
3. Bapak Prof. Drs. Arifin S, M.Com. (Hons), Ph.D, Akt (Alm) yang telah banyak membantu dan dengan sabar memberikan pengarahan yang berguna di masa awal saya mulai menyusun skripsi. Semoga Bapak mendapat tempat terbaik di sisi Allah SWT.
4. Bapak Drs. Dul Muid, M.Si., Akt selaku Dosen Pembimbing atas waktu dan pengarahan yang diberikan hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Kedua orang tuaku, Papi dan Mami (Bp. Wiratmono dan Ibu Sri Hartati) tercinta, terima kasihku yang tak terhingga atas limpahan kasih sayang, dukungan moril dan materiil, motivasi, dorongan semangat serta doa yang tiada henti dipanjatkan agar Dian bisa menjadi orang yang sukses.
6. Kakak-kakakku tersayang, Mbak Dhini Wijayanti, Mbak Linda Widiastuti, dan Mbak Retno Herwati atas kasih sayang dan kebersamaannya serta keponakanku si keriting Moureen Fayola Rafany yang selalu usil dan berisik tapi bikin ceria.
7. *My partner in crime* Mas Bima Wilulangit yang teristimewa dan tersayang, terima kasih banyak atas segala perhatian, kesabaran, bantuan, semangat dan motivasi yang selalu diberikan selama ini.
8. Sahabat sekaligus saudaraku Anggie Andhika Anggryin Putri Lihu dan Emi Nursanti yang sudah jadi contoh teman paling baik sedunia.
9. Teman-teman kampus Manggar, Nadpus, dan Nicken kalian adalah bala bantuan yang mirip google buat aku. *Thank you soooo much!*
10. Seluruh anggota Tim UKM Bola Basket Universitas Diponegoro dan UPK Bola basket Fakultas Ekonomika dan Bisnis beserta para pelatih yang telah berjasa memberikan segudang pembelajaran hidup dan begitu banyak pengalaman manis yang tidak akan pernah terlupakan seumur hidup. Sangat bangga dan menyenangkan bisa bergabung dan menjadi bagian dari kalian.
11. Teman-teman KKN Tim I Universitas Diponegoro 2014, Kecamatan Salam Desa Tersangede, Dhila, Hilma, Nisa, Inaya, Farah, Daniel, Evi,

Ikhsan, Dipta, Ecos, Hadi, Dito yang membuat KKN dapat dilalui dengan mudah, semoga kalian meraih sukses di masa depan.

12. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah berperan dalam proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis akan sangat terbuka atas segala bentuk kritik dan saran yang bersifat membangun. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 2 Juni 2014

Penulis,

Rahmadian Widyarini

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xix
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
1.3.1 Tujuan Penelitian	12
1.3.2 Manfaat Penelitian	13
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori.....	16
2.1.1 Teori Struktur Modal	16
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	19
2.1.3 <i>Trade-Off Theory</i>	20
2.1.4 <i>Market Timing Theory</i>	21
2.1.5 <i>Asymmetric Information Theory</i>	22

2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Kerangka pemikiran	31
2.4 Hipotesis.....	33
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Leverage</i>	33
2.4.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap <i>Leverage</i>	34
2.4.3 Pengaruh Agunan terhadap <i>Leverage</i>	35
2.4.4 Pengaruh Pembayaran Dividen terhadap <i>Leverage</i>	36
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Leverage</i>	37
2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Leverage</i>	38
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	40
3.1.1 Variabel Dependen	40
3.1.2 Variabel Independen	40
3.2 Jenis dan Sumber Data	43
3.3 Populasi dan Sampel	43
3.4 Metode Pengumpulan Data	44
3.5 Metode Analisis Data	45
3.5.1 Analisis Statistik Deskripsi	45
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	45
3.5.2.1 Uji Normalitas	45
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas	47
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	47
3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas	48
3.5.3 Pengujian Model Penelitian	49
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	50
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	50
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	50
4.2 Analisis data	51
4.2.1 Analisis Deskripsi	51

4.2.2 Uji Asumsi Klasik	55
4.2.2.1 Uji Normalitas	56
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	58
4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	58
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas	59
4.2.3 Pengujian Model Penelitian	60
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	61
4.3 Pembahasan	65
4.3.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pertama	66
4.3.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kedua.....	67
4.3.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga.....	68
4.3.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keempat.....	69
4.3.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Kelima.....	70
4.3.6 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Keenam	71
BAB V PENUTUP.....	73
5.1 Kesimpulan.....	73
5.2 Keterbatasan Penelitian	75
5.3 Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	27
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskripsi.....	52
Tabel 4.2 Nilai <i>Tolerance</i> dan Nilai VIF	58
Tabel 4.3 Nilai Koefisien Beta dan Nilai t.....	62

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas (Analisis Grafik)	56
Gambar 4.2 Grafik Normal Plot.....	57
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Nama Perusahaan Sampel	82
Lampiran B Data Sampel Penelitian Tahun 2009-2012	84
Lampiran C Hasil Output Analisis Data dengan SPSS 20	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini dunia bisnis telah memasuki era globalisasi yang mendorong persaingan menjadi semakin ketat. Setiap perusahaan dituntut untuk mampu meningkatkan produksi dan berinovasi secara lebih efektif dan efisien bila ingin memiliki keunggulan kompetitif dibandingkan dengan perusahaan lain. Perkembangan ekonomi yang tidak stabil dan krisis yang terus menerus terjadi baik di dalam maupun di luar negeri turut memberi dampak terhadap eksistensi perusahaan di Indonesia. Perusahaan menjadi kesulitan untuk dapat tumbuh dan mengembangkan usahanya dalam upaya mencapai tujuannya, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan (*financial management*) dalam hal ini berkaitan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan umum yang melatarbelakanginya (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Dalam sebuah perusahaan, manajer keuangan memiliki tanggungjawab dalam melakukan pengelolaan dan pengambilan keputusan struktur modal yang berkaitan dengan urusan pembiayaan atau pendanaan untuk segala aktifitas operasional maupun investasi (Prabansari dan Kusuma, 2005). Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan aktivitas operasi perusahaan adalah keputusan keuangan mengenai komposisi penggunaan modal sendiri, modal saham, maupun hutang jangka pendek dan

atau jangka panjang oleh perusahaan. Mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dapat membantu manajer dalam membuat keputusan dengan lebih tepat karena didukung banyak masukan informasi.

Struktur modal merupakan gabungan dari macam-macam pendanaan jangka panjang dalam perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kanan (sisi pasiva) neraca (Yusralaini dkk., 2008). Menurut Weston dan Copeland (1992), struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Struktur keuangan dapat dilihat dari sisi kanan neraca, ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal pemegang saham saja.

Riyanto (2001) menyatakan bahwa menurut asalnya, sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber intern (*internal source*) dan sumber ekstern (*external source*). Dana yang diperoleh dari sumber intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri oleh perusahaan, yaitu laba ditahan (*retained earnings*) dan penyusutan (*depreciations*). Sedangkan dana yang diperoleh dari pihak ekstern adalah dana yang berasal dari kreditur, pemilik, dan peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Riyanto (2001) juga menyatakan bahwa modal yang berasal dari kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para investor disebut modal asing.

Alom (2013) menuturkan dalam penelitiannya bahwa salah satu dari sekian banyak tujuan manajer keuangan adalah untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan, terlebih untuk memenuhi kepentingan para pemegang saham. Demi memaksimalkan nilai perusahaan sebagaimana upaya menekan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pendanaan, seorang manajer harus mengatur komposisi struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu manajemen harus dapat menentukan struktur modal yang sesuai dengan keadaan perusahaan.

Akan tetapi hingga saat ini tidak ada teori yang dengan pasti dapat menentukan komposisi struktur modal yang optimal. Apabila diamati ada perusahaan yang memiliki hutang relatif besar dan sebagian lainnya memiliki hutang yang relatif kecil. Maka kemudian hal ini menyangkut tentang bagaimana manajer mengidentifikasi beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan penetapan komposisi yang optimal dalam penggunaan hutang dan ekuitas secara tepat dengan harapan dapat memberikan mereka keuntungan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan manajemen keuangan untuk menggunakan sumber pendanaan dari pihak eksternal dengan jumlah proporsi tertentu dalam struktur modal pastilah diambil melalui pertimbangan yang matang. Alternatif pilihan ini diambil karena sumber pendanaan dari pihak internal dinilai tidak mampu mencukupi seluruh kebutuhan untuk menjalankan

aktivitas operasional perusahaan atau perbandingan biaya yang dikeluarkan untuk pengadaan dana eksternal justru dinilai dapat memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan (Alom, 2013).

Keputusan pendanaan perusahaan menjadi faktor penentu yang krusial dalam kegiatan operasional perusahaan selain itu juga memiliki resiko tersendiri bagi perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Jika perusahaan meningkatkan hutang maka perusahaan dengan sendirinya akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan (Prabansari dan Kusuma, 2005). Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan profitabilitas. Untuk itu sebagian manajer mendanai perusahaannya juga disertai dengan penggunaan dana melalui hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek karena terkait dengan penggunaan dari hutang tersebut yang bersifat mengurangi pajak (Prabansari dan Kusuma, 2005).

Indonesia sebagai negara berkembang yang memiliki banyak sumber daya potensial menjadikannya pasar yang juga berkembang dan menarik perhatian banyak investor. Hal ini membuat para manajer berpikir kembali tentang bagaimana upaya terbaik yang dapat dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tentu saja berkaitan dengan faktor apa saja yang dapat mempengaruhi penggunaan hutang dan seberapa besar tingkat pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan. Selain itu mengapa hal ini perlu diteliti adalah karena faktor-faktor penting yang berdampak pada pemilihan struktur

modal pada perusahaan-perusahaan di negara maju mungkin berbeda dengan perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Meskipun ada banyak variabel yang dianggap sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan pemilihan struktur modal, akan tetapi dalam penelitian kali ini variabel yang akan dibahas terbatas pada likuiditas, peluang pertumbuhan, pembayaran dividen, agunan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Likuiditas menunjukkan jumlah modal yang tersedia untuk diinvestasikan atau digunakan untuk membiayai pengeluaran perusahaan (Alkhatib, 2012). Likuiditas merupakan faktor yang diperkirakan mempengaruhi penggunaan hutang perusahaan. Asumsi ini disimpulkan atas pemikiran bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, dengan tingkat ketersediaan kas yang juga tinggi maka akan muncul pengaruh negatif terhadap permintaan hutang. Rajan dan Zingales (1995) menyatakan hal tersebut sesuai dengan teori *pecking order* dimana likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*. Lain halnya apabila kita mengacu kepada teori *trade-off* yang berkesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*. Karena tingkat likuditas yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kapabilitas yang baik dalam memenuhi semua kewajibannya secara tepat waktu (Alom, 2013).

Peluang pertumbuhan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan mampu membaca sinyal-sinyal yang diberikan oleh pasar. Dalam penelitiannya, Alom (2013) mengatakan apabila harga pasar ekuitas menunjukkan nilai yang relatif lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya, maka sesungguhnya pada saat itulah pasar mengisyaratkan bahwa perusahaan memiliki peluang untuk dapat bertumbuh. Rajan dan Zingales (1995) sebelumnya juga telah menyatakan hal serupa. Hampir semua teori struktur modal mengungkapkan bahwa terdapat hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dengan hutang (*leverage*). Penjelasannya yaitu perusahaan dengan nilai peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki biaya cadangan kerugian yang lebih banyak dan maka dari itu diperkirakan juga memiliki hutang yang lebih rendah (Rajan dan Zingales, 1995).

Pembayaran dividen. Pembayaran dividen dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dibayarkan secara tunai atau dividen tersebut dapat pula digunakan untuk menambah jumlah kepemilikan saham secara otomatis. Peningkatan posisi keuangan perusahaan dapat digambarkan oleh pembayaran dividen karena perusahaan diasumsikan akan membayar dividen hanya jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan memiliki dana internal yang memadai serta memiliki kemampuan lebih baik untuk membayar hutang (Al-Najjar, 2011). Kenaikan dividen mengindikasikan berita yang baik tentang arus kas dan laba perusahaan di masa mendatang. Di sisi lain perusahaan yang mampu membayar dividen juga dinilai memiliki peluang investasi yang

lebih baik sehingga dapat menambah pemasukan dana bagi perusahaan dan demikian perusahaan dapat bertahan dengan sedikit hutang.

Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan tetap membagikan dividen walaupun perusahaan menderita kerugian guna meningkatkan nilai perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Frank dan Goyal, (2004) dalam Alom, (2013) juga berpendapat bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap penggunaan hutang karena adanya dorongan kebutuhan pendanaan yang meningkat.

Agunan (*collateral*) merupakan faktor spesifik di dalam perusahaan yang diprediksi memiliki pengaruh tertentu terhadap keputusan pemilihan struktur modal perusahaan (Al-Najjar, 2011). Keputusan pemilihan struktur modal ini dapat diterjemahkan sebagai preferensi manajer keuangan terhadap penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan dibanding penggunaan jenis struktur modal lainnya. Jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi perilaku manajer keuangan dalam mempertimbangkan bagaimana seharusnya ia mengatur struktur modal perusahaan sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan perusahaan (Alom, 2013).

Selain itu proporsi aset tetap yang tinggi dijadikan sebagai jaminan atau agunan untuk memperkecil risiko yang mungkin akan ditanggung kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini tentunya berkaitan dengan tujuan untuk mengurangi adanya perilaku menyimpang

yang dapat merugikan kreditur yang disebabkan karena informasi tidak simetris (Al-Najjar, 2011).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Apabila dalam pengambilan keputusan penetapan komposisi struktur modal tidak tepat, hal ini akan menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun. Namun demikian, sesungguhnya profitabilitas juga dapat menjadi faktor penentu yang memiliki pengaruh tertentu terhadap hutang (*leverage*). Secara logika, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi, akan memiliki banyak cadangan modal internal yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), sehingga perusahaan sudah tidak perlu untuk mengambil tambahan modal dari kreditur karena justru akan menimbulkan biaya-biaya yang akan memberatkan perusahaan.

Ukuran perusahaan menjadi faktor terakhir yang dibahas dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dibagi kedalam kelompok besar dan kecil yang diukur melalui kepemilikan aset perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka tingkat transparansinya semakin tinggi. Segala hal yang berkaitan dengan kinerja dan aktivitas keuangan perusahaan menjadi lebih mudah diakses. Hal ini menimbulkan kecenderungan perilaku perusahaan menjadi lebih tertarik untuk menerbitkan sahamnya dari pada menambah hutang (Alom, 2013).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Khairul Alom (2013). Perbedaan penelitian ini dengan

penelitian sebelumnya adalah penelitian ini meneliti faktor yang mempengaruhi *leverage* pada perusahaan tambang pada tahun penelitian yang telah diperbarui yaitu pada tahun 2009-2012 dengan menggunakan variabel penelitian likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini memilih sampel perusahaan tambang karena perusahaan tambang merupakan perusahaan yang bergerak dalam sektor padat modal sehingga dirasa lebih sesuai dengan topik penelitian ini. Selain itu perusahaan tambang belum banyak digunakan sebagai sampel penelitian serupa apabila dibandingkan dengan perusahaan sektor lain seperti manufaktur maupun keuangan. Sedangkan pemilihan periode penelitian ditetapkan tahun 2009-2012 agar penelitian dapat memberikan informasi terbaru mengenai topik penelitian sesuai ketersediaan data di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan sampel yang digunakan tidak hanya menunjukkan perbedaan dari segi jenis perusahaan tetapi juga perbedaan dari kondisi geografis dan lain sebagainya sebab penelitian terdahulu dilakukan di negara Bangladesh sedangkan penelitian ini dilakukan di Indonesia. Penelitian dilakukan pada periode waktu yang telah diperbarui sehingga diharapkan dapat memberikan informasi terkini. Beberapa rasio yang digunakan sebagai pengukuran variabel dalam penelitian ini seperti *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) juga berbeda dengan penelitian sebelumnya, pengukuran tersebut mengacu pada pengukuran yang digunakan dalam penelitian Arrayani (2003) dan Alkhatib (2012). Beberapa penelitian lain yang juga menjadi acuan

diantaranya seperti penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2011), Alkhatib (2012), dan Prabansari dan Kusuma (2005).

Alasan penulis melakukan penelitian replikasi diantaranya untuk menguji konsistensi hasil penelitian terdahulu, untuk mengetahui apakah fenomena mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* di Indonesia memiliki kesamaan dengan yang terjadi di negara lain, serta karena adanya perbedaan hasil pengujian dengan penelitian-penelitian lain.

Dari uraian latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Leverage* Pada Perusahaan Tambang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2009-2012”**.

1.2 Rumusan Masalah

Peran manajer dalam urusan pengambilan keputusan mengenai komposisi struktur modal terutama dalam penggunaan hutang perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi kelangsungan seluruh aktivitas yang dijalankan perusahaan. Meskipun telah banyak dilakukan penelitian yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*, akan tetapi dengan didukung oleh latar belakang teori yang berbeda-beda maka hasil dari penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda pula. Selain itu perbedaan beberapa variabel yang digunakan untuk memprediksikan pengaruhnya terhadap *leverage* pun dapat mempengaruhi hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian kembali

mengenai permasalahan *leverage* perusahaan dan bermaksud untuk memperoleh hasil penelitian terkini yang lebih akurat.

Dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012?
2. Bagaimanakah pengaruh peluang pertumbuhan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012?
3. Bagaimanakah pengaruh agunan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012?
4. Bagaimanakah pengaruh pembayaran dividen terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012?
5. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012?
6. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009- 2012?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diajukan sebelumnya dalam penelitian, maka tujuan dari penulisan penelitian ini adalah :

1. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh peluang pertumbuhan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh agunan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh pembayaran dividen terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.
6. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap *Leverage* perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diberikan melalui penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi manajer keuangan dalam menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *leverage* perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat berkaitan dengan pembiayaan perusahaan.
2. Bagi kreditur dan investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur dan sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi, diharapkan dapat menambah perbendaharaan perpustakaan serta perkembangan ilmu pengetahuan serta dapat dijadikan dasar dalam mengembangkan penelitian serupa di masa mendatang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan menjelaskan dengan singkat tentang kandungan isi dari skripsi ini secara keseluruhan yang terdiri dari lima bab, yang disajikan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab pendahuluan berisi latar belakang dan hal yang mendorong dilakukannya penelitian. Kemudian rumusan masalah atau pertanyaan yang muncul dalam

penelitian, sehingga pada bagian berikutnya adalah tujuan dan manfaat penelitian yang menjawab rumusan masalah penelitian. Sedangkan pada bagian akhir bab pendahuluan berupa sistematika penulisan skripsi yang dijelaskan secara ringkas.

BAB II Telaah Pustaka

Pada bab ini diuraikan mengenai landasan teori dan penjabarannya yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini. Bagian lain dari bab ini adalah gambaran kerangka pemikiran penelitian dan hipotesis yaitu pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan landasan teori penelitian, serta merupakan dugaan sementara atas masalah penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menguraikan deskripsi dan definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penentuan sampel berisi tentang penjelasan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode yang dipilih untuk pengambilan sampel. Selanjutnya adalah jenis dan sumber data, merupakan gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Terakhir adalah metode analisis data yang mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bagian ini menjelaskan tentang deskripsi obyektif yang berisi penjelasan singkat mengenai obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memakai implikasi penelitian.

BAB V Penutup

Merupakan bab terakhir dari skripsi ini yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini akan dibahas mengenai: (i) teori-teori yang menjadi landasan pemikiran dalam membuat penelitian ini, serta konsep-konsep yang berkaitan dengan struktur modal terutama dalam hal kebijakan penggunaan hutang oleh perusahaan, (ii) uraian penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya dan berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, (iii) hipotesis yang dikembangkan berdasarkan landasan teori yang dirangkai dengan gambaran kerangka pemikiran.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001). Menurut Prabansari dan Kusuma (2005), sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan, yang timbul sebagai akibat penanaman investasi yang dilakukan oleh pemilik atau para pemilik. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal merupakan

kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Kebutuhan dana perusahaan umumnya dapat dipenuhi dengan dua cara, yaitu pendanaan yang diperoleh dari internal maupun pendanaan yang diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Bentuk pendanaan secara internal adalah dari laba ditahan (*retained earnings*) dan akumulasi depresiasi. Pemenuhan kebutuhan dana yang diperoleh dari pihak eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dan dari pendanaan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Berikut akan dijelaskan beberapa konsep dan teori yang dikemukakan oleh para ahli dalam penelitiannya yang terdahulu berkaitan dengan komposisi struktur modal dan penggunaan hutang yang mendasari pemikiran-pemikiran dalam penelitian ini.

Pendekatan Modigliani-Miller

Dalam sebuah artikel berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*” yang dipublikasikan pada tahun 1958, Modigliani dan Miller (MM) membuktikan bahwa suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001). MM menunjukkan bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya

penggunaan hutang atau modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan.

Pada tahun 1963 MM kembali menerbitkan sebuah artikel sebagai lanjutan atas artikel sebelumnya yang diterbitkan pada tahun 1958. MM mengubah asumsi dengan mempertimbangkan keberadaan pajak. Dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan penggunaan hutang menjadi relevan. Karena pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*) (Modigliani dan Miller dalam Arrayani, 2003). MM menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan modal yang berasal dari 100 persen hutang, karena MM mengabaikan nilai kebangkrutan.

Beberapa asumsi dasar dalam studi MM yang dinilai tidak realistis, diantaranya (Brigham dan Houston, 2001) :

1. Tidak ada biaya broker (pialang)
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang.
6. EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) tidak dipengaruhi oleh hutang.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dan penamaan *pecking order theory* diberikan oleh Myers (1984) (Husnan, 1996). Myers & Majluf (1984) menyatakan teori ini didasarkan bahwa penggunaan sumber dana internal lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Dalam *Pecking Order Theory*, sumber pendanaan internal lebih didahulukan atau disukai daripada sumber pendanaan eksternal. Urutan atau hierarki pendanaan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang dan yang terakhir barulah penerbitan saham.

Dalam hal keputusan penggunaan dana eksternal oleh perusahaan, pinjaman hutang lebih diutamakan daripada pendanaan dengan menambahkan modal dari pemegang saham baru (*external equity*). Menurut Prabansari dan Kusuma (2005) terdapat dua alasan yang mendasari keputusan tersebut. Pertama karena adanya pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi dianggap lebih murah dari biaya emisi saham baru. Selain itu hal ini juga karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Itulah yang menjadi kekhawatiran manajer apabila penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, sehingga membuat harga saham akan turun. Penyebabnya antara lain adanya kemungkinan muncul informasi yang asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Menurut *pecking order theory*, asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal pada perusahaan yang besar cenderung lebih

sedikit kemungkinannya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan kata lain, informasi pada perusahaan besar bersifat lebih transparan karena lebih mudah diakses oleh pihak luar. Maka dari itu, hal yang ditegaskan oleh *pecking order theory* adalah bahwa perusahaan yang *profitable* akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari sumber internal perusahaan dan menekan jumlah pinjaman hutangnya.

2.1.3 *Trade-off Theory*

Trade-off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangktutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Wulandari, 2012). Sebagaimana dinyatakan oleh Brigham dan Houston (2001), kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Selama manfaat atas penggunaan hutang masih lebih besar dibanding beban pajak yang akan ditanggung, maka penambahan hutang masih diperkenankan. Begitu pula sebaliknya apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Trade-off theory berasumsi bahwa terdapat asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan para *stakeholder*. Asimetri informasi ini berkaitan dengan hal-hal yang menjelaskan tentang keputusan struktur

modal yang diambil oleh perusahaan, sebab seperti pada umumnya, baik dari segi kualitas maupun kuantitas informasi mengenai seluk beluk perusahaan lebih banyak diketahui oleh pihak manajemen, dimana informasi tersebut dapat disimpan atau disampaikan kepada publik.

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi beban pajak yang ditimbulkan dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. *pecking order theory* mengungkapkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki rasio hutang rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*, sebab *trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

2.1.4 Market Timing Theory

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002) ini mengemukakan bahwa perusahaan akan menerbitkan saham sebagai pengganti penggunaan hutang pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali ekuitas pada saat *market value* rendah. Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*. *Market timing theory* menunjukkan lebih pentingnya implikasi dari pilihan hutang atau ekuitas pada berbagai titik waktu dibandingkan dengan hanya mencari rasio *leverage* yang optimal.

Menurut Baker dan Wurgler (2002), struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan *equity market timing* di masa lalu. Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat *market value* tinggi dan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat *market value* rendah. Mereka menggunakan *Market-to-book ratio* dalam penelitian mereka, yang umumnya digunakan sebagai proksi untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya *Market-to-book ratio* juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu *overvalued* atau *undervalued*.

2.1.5 Asymmetric Information Theory

Penjelasan mengenai definisi *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi oleh Brigham dan Houston dalam penelitian Prabansari dan Kusuma (2005) adalah suatu kondisi di mana manajer perusahaan memiliki informasi yang jauh lebih baik dari segi kuantitas maupun kualitas daripada informasi yang dimiliki para investor.

Karena jumlah dan kualitas informasi yang dimiliki manajer perusahaan tidak seimbang apabila dibandingkan dengan informasi yang diketahui oleh para investor, dari situ lah muncul asimetri informasi. Dengan demikian, pada saat pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *over value* (terlalu mahal), maka manajemen tentu akan

berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru dengan harapan dapat menjual saham dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya.

Keputusan manajer tersebut tentunya demi upaya memperoleh keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada pula kemungkinan investor juga akan menafsirkan hal yang sama dengan manajemernya jika perusahaan menawarkan saham baru, yaitu investor menduga bahwa harga saham sedang *over value*. Sebagai akibatnya para investor akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Untuk mengantisipasi hal tersebut, penting bagi manajer keuangan bersikap lebih cepat tanggap terhadap situasi yang ada, serta mampu menganalisa dan memanfaatkan ketidaksimetrisan informasi dengan investor untuk menentukan dengan tepat apakah sebaiknya perusahaan menerbitkan saham baru atau tidak.

2.2 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian telah dilakukan yang berkaitan dengan *leverage*. Beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya menggunakan bermacam-macam variabel berbeda yang diprediksikan dapat menjadi faktor penjelas dalam keputusan pemilihan struktur modal. Maka dari itu pada sub bab ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal yang dapat mendukung penelitian kali ini.

Prabansari dan Hadri (2005) melakukan penelitian tentang “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, kemampulabaan (*profitability*), dan struktur kepemilikan. Variabel dependen penelitian menggunakan struktur modal yang diukur dengan cara hutang jangka panjang dibagi total aktiva. Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis dan kemampulabaan (*profitability*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Yusralaini dkk., (2008) meneliti tentang “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan (*growth*), profitabilitas, struktur kepemilikan, dan struktur aktiva untuk menjelaskan variabel dependen struktur modal. Penelitian ini menggunakan alat uji statistik regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh setelah melakukan pengujian yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan memiliki dampak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Purwoko (2009) menganalisis “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen yang digunakan yaitu *tangible asset*, *firm size*, *degree of opening leverage*, *sales growth*, profitabilitas, dan likuiditas. Adapun variabel dependennya adalah struktur modal. Purwoko menggunakan alat uji statistik regresi linear berganda untuk menguji hipotesisnya. Hasilnya adalah berdasarkan uji F, semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Sedangkan secara parsial (uji t), variabel *tangible asset*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dan variabel *firm size*, *degree of opening leverage*, dan *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Joni dan Lina (2010) meneliti tentang “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal”. Variabel independen dalam penelitian Joni dan Lina adalah pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, risiko bisnis, profitabilitas, dividen, dan struktur aktiva, dengan variabel dependen *leverage*. Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, dividen, dan struktur aktiva berpengaruh positif terhadap tingkat *leverage*. Sedangkan variabel lainnya yaitu variabel risiko bisnis dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap tingkat *leverage*.

Penelitian berikutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Ayunda (2012) tentang “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tahun 2007-2011”. Variabel independen yang digunakan adalah struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *cash holding*, dan *non debt tax shield*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal. Sama seperti penelitian yang lain, penelitian yang dilakukan Ayunda juga menggunakan alat uji statistik regresi linier berganda untuk menguji hipotesisnya. Hasilnya adalah semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Akan tetapi secara parsial hanya variabel struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas dan *cash holding* yang berpengaruh. Sedangkan variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *non debt tax shield* tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Al-Najjar (2011) melakukan penelitian yang berjudul “*Empirical Modelling of Capital Structure: Jordanian Evidence.*” Dividen, *institutional ownership*, profitabilitas, *business risk*, *asset structure*, *asset liquidity*, *growth opportunity*, dan *firm size* digunakan sebagai variabel independen yang diduga dapat menjelaskan variasi variabel dependen *leverage*. Al-Najjar menggunakan alat uji statistik dengan model regresi untuk menguji hipotesisnya. Sehingga hasil yang diperoleh dari pengujian tersebut adalah dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *leverage*. *Institutional ownership*, profitabilitas, dan *business risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. variabel independen lainnya yaitu *asset structure*, *asset liquidity*, *growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif terhadap variabel dependen yaitu *leverage*.

Alom (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation*” menggunakan variabel independen likuiditas, *Market-to-book*, *collateral*, dividen, profitabilitas, dan *size* (ukuran perusahaan). Dengan variabel dependennya adalah struktur modal *leverage*. Penelitian ini menggunakan alat uji statistik berupa regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Dari pengujian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *collateral*, dan profitabilitas memiliki dampak negatif terhadap *leverage*. Variabel *Market-to-book* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan variabel dividen dan *size* tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *leverage*.

Uraian beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal di atas dapat diringkas ke dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Judul (Peneliti, Tahun)	Variabel	Hasil
1	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Yuke Prabansari)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Kemampulabaan (<i>Profitability</i>), Struktur	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

No.	Judul (Peneliti, Tahun)	Variabel	Hasil
	dan Hadri Kusuma , 2005)	Kepemilikan. Variabel Dependen: Struktur Modal	Risiko Bisnis, Kemampulabaan (<i>Profitability</i>) berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia (Yusralaini, Hardi, Septi Dwiani, 2008)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan (Growth), Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Struktur Aktiva. Variabel Dependen: Struktur Modal	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Sedangkan Struktur Aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.
3	Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Strktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Dwi Aris Purwoko, 2009)	Variabel Independen: <i>Tangible Asset, Firm Size, Degree of Opening Leverage, Sales Growth, Profitabilitas, Likuiditas.</i> Variabel Dependen: Struktur Modal.	Semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Secara parsial, variabel <i>Tangible Asset, Profitabilitas, dan Likuiditas</i> berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Variabel <i>Firm Size, Degree of</i>

No.	Judul (Peneliti, Tahun)	Variabel	Hasil
			<i>Opening Leverage</i> , dan <i>Sales Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Struktur Modal.
4	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Joni dan Lina, 2010)	<p>Variabel Independen:</p> <p>Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dividen, dan Struktur Aktiva.</p> <p>Variabel Dependen:</p> <p><i>Leverage</i>.</p>	<p>Pertumbuhan Aktiva, Ukuran Perusahaan, Dividen yang diproksikan dengan DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>), dan Struktur Aktiva yang diproksikan dengan FAR (<i>Fixed Asset Ratio</i>) berpengaruh positif terhadap tingkat <i>Leverage</i>. Risiko Bisnis dan Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>Leverage</i>.</p>
5	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<p>Variabel Independen:</p> <p>Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas, <i>Cash</i></p>	Semua variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Akan tetapi secara parsial hanya variabel Struktur

No.	Judul (Peneliti, Tahun)	Variabel	Hasil
	Tahun 2007-2011 (Puspita Prima Ayunda, 2012)	<p><i>Holding, Non Debt Tax Shield.</i></p> <p>Variabel Dependen : Struktur Modal</p>	<p>Aktiva, Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Cash Holding</i> yang berpengaruh. Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan <i>Non Debt Tax Shield</i> tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.</p>
6	<p><i>Empirical Modelling of Capital Structure : Jordanian Evidence</i> (Basil Al-Najjar, 2011)</p>	<p>Variabel Independen: Dividen, <i>Institutional Ownership</i>, Profitabilitas, Risiko Bisnis, <i>Asset Structure, Asset Liquidity, Growth Opportunity</i> (Peluang Pertumbuhan), <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan)</p> <p>Variabel Dependen: <i>Leverage</i></p>	<p>Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Leverage</i>. Struktur Aset, Likuiditas, <i>Growth Opportunity</i>, dan <i>Size</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>Leverage</i>. Sedangkan Dividen tidak ditemukan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Leverage</i>.</p>

No.	Judul (Peneliti, Tahun)	Variabel	Hasil
7	<i>Capital Structure Choice of Bangladeshi Firms: An Empirical Investigation</i> (Khairul Alom, 2013)	Variabel Independen: Likuiditas, <i>Market-to-book</i> , <i>Collateral</i> , Dividen, Profitabilitas, <i>Size</i> (Ukuran Perusahaan). Variabel Dependen: <i>Leverage</i>	Likuiditas, <i>Collateral</i> , dan Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap <i>Leverage</i> . <i>Market-to-book</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Sedangkan <i>Dividen</i> dan <i>Size</i> tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap <i>Leverage</i> .

Sumber : berbagai jurnal yang diolah

2.3 Kerangka Pemikiran

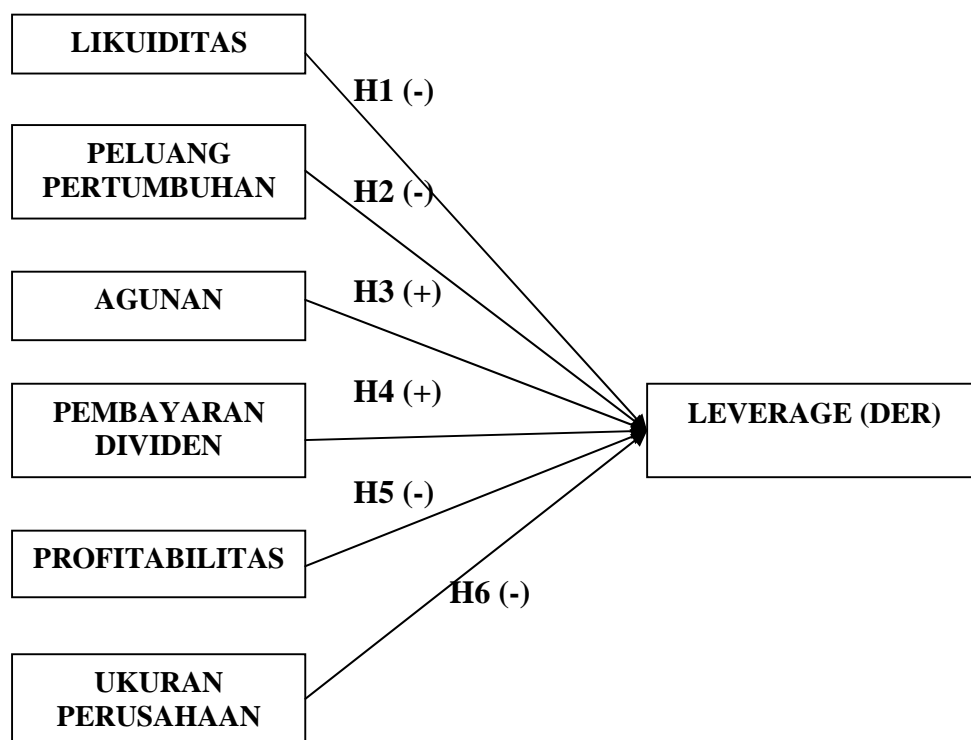
Kerangka pemikiran merupakan gambaran alur logika yang dibangun dalam menyusun penelitian. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan adalah *leverage* yang diproksikan dengan rasio *Debt to Equity* (DER). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu likuiditas, peluang pertumbuhan, agunan, pembayaran dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut ini adalah gambar kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1.

Kerangka pemikiran tersebut menunjukkan arah, hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *leverage* yang diproksikan dengan DER pada perusahaan tambang yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 baik secara parsial maupun simultan.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini, pada sub-bagian ini akan dijelaskan mengenai rumusan hipotesis yang menjadi dugaan sementara peneliti terhadap hubungan antar variabel penelitian. Terdapat enam hipotesis dalam penelitian ini, yaitu : (i) Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *Leverage*, (ii) Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap *Leverage*, (iii) Agunan memiliki pengaruh positif terhadap *Leverage*, (iv) Pembayaran dividen memiliki pengaruh positif terhadap *Leverage*, (v) Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *Leverage*, dan (vi) Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *Leverage*.

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Leverage*

Apabila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan karena pertumbuhan kewajiban yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan aktiva lancarnya, maka rasio lancar akan merosot dan dapat membahayakan perusahaan (Weston dan Brigham, 2005). Rasio lancar menjadi indikator terbaik yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dapat dipenuhi dengan aktiva lancar. Selain itu rasio ini menunjukkan seberapa besar aktiva yang dapat dikonversi menjadi kas pada saat jatuh tempo (Weston dan Brigham, 2005).

Mengacu pada teori *pecking order*, diperkirakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan menggunakan dana yang berasal dari hutang

lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah. Sedangkan apabila kita melihat hal ini dengan mengacu pada teori *trade-off*, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi karena ini mengindikasikan kemampuan perusahaan baik dalam memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendeknya (Alom, 2013).

Pada kenyataannya perusahaan yang memiliki lebih banyak aset lancar akan dapat menghasilkan dana ke perusahaan yang lebih banyak pula dan dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai segala aktivitas operasional dan investasi. Perusahaan akan memilih untuk memanfaatkan sumber pendanaan yang lebih mudah dan murah yang didapatkan dari modal internal sehingga mengurangi penggunaan biaya dari luar perusahaan juga untuk menekan biaya pengadaan dana dan menekan risiko bisnis. Dari uraian di atas maka dibuat hipotesis :

H1 : Likuditas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

2.4.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap *Leverage*

Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan indikasi kemampuan keuangan perusahaan dan dapat berpengaruh pada peningkatan permintaan tambahan sumber dana dari pihak eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi perlu menambah sumber dana keuangan untuk mendukung dan menopang strategi penggunaan modal mereka termasuk segala pengeluaran-pengeluaran yang terjadi (Al-Najjar, 2011).

Ketika harga pasar ekuitas relatif lebih tinggi dibanding nilai bukunya, sesungguhnya pasar mengindikasikan bahwa terdapat peluang lebih besar bagi perusahaan untuk tumbuh (Alom, 2013). Pengukuran peluang pertumbuhan ini disebut dengan rasio *Market-to-book*, yang mana diprediksikan memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*. Karena, berdasarkan *market timing theory*, apabila peluang pertumbuhan perusahaan baik yang diwakili oleh rasio *Market-to-book* cukup tinggi, perusahaan cenderung lebih tertarik untuk menerbitkan saham dari pada menambah hutang. Sehingga berdasarkan alasan tersebut dibuat hipotesis :

H2 : Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

2.4.3 Pengaruh Agunan terhadap *Leverage*

Suatu hal yang wajar bila perusahaan-perusahaan di Indonesia menganggap bahwa aktiva atau aset tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanam, mengingat tanpa aktiva tersebut proses produksi tidak mungkin berjalan. Banyaknya jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan paling tidak juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis proses produksi yang dilaksanakan seperti misalnya perusahaan tambang yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Berkaitan dengan hal tersebut, banyak perilaku menyimpang dan merugikan pihak kreditur yang dilakukan oleh perusahaan sebagai pihak debitur dikarenakan adanya informasi yang asimetris mengenai kondisi aset perusahaan yang sesungguhnya. Dalam hal ini aktiva atau aset tetap dan

persediaan barang dagang yang berfungsi sebagai agunan dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh kreditur dalam menilai kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan diharapkan dapat mengurangi perilaku-perilaku menyimpang yang tidak diinginkan. Selain itu agunan berupa aset tetap cenderung mempengaruhi perilaku perusahaan dalam keputusan melakukan pinjaman (Alom, 2013). Maksudnya, dengan sejumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan, menjadikan perusahaan menjadi lebih percaya diri membuat keputusan melakukan pinjaman karena penilaian kreditor yang positif terhadap perusahaan. Dari uraian diatas tersebut maka dibuat hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 : Agunan memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

2.4.4 Pengaruh Pembayaran Dividen terhadap *Leverage*

Kondisi keuangan perusahaan dapat digambarkan oleh pembayaran dividen karena perusahaan diasumsikan akan membayar dividen hanya jika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan memiliki dana internal yang memadai. Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan akan tetap membagikan dividen walaupun perusahaan sedang dalam kondisi menderita kerugian guna meningkatkan nilai perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Karena dengan tetap membagikan deviden kepada para pemegang saham akan menguatkan asumsi dan kepercayaan mereka bahwa kondisi perusahaan cukup potensial.

Kebijakan pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh dan juga menentukan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, akan meningkatkan penilaian atas kinerja manajerial karena dianggap menguntungkan dan otomatis penilaian terhadap perusahaan juga akan semakin baik. Sebagai akibatnya apabila perusahaan tetap membagikan dividen adalah dana yang dialokasikan untuk pembiayaan operasional perusahaan berkurang, sehingga kebutuhan akan tambahan dana dari pihak eksternal berupa hutang akan meningkat. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap *leverage*.

H4 : Pembayaran dividen memiliki pengaruh positif terhadap *leverage*

2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan investor, maka perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan yang lebih pasti untuk diperbandingkan. Dari sudut pandang *Pecking Order theory*, untuk perusahaan dengan ekspektasi investasi yang besar, seperti halnya menunjukkan bahwa pembiayaan akan berasal dari sumber dana internal dan pinjaman rendah risiko (Myers and Majluf, 1984). Tentu saja untuk mengatur resiko investasi di masa depan karena kurangnya sumber pendanaan, perusahaan yang lebih menghasilkan laba akan memilih untuk memiliki hutang jangka pendek yang lebih sedikit.

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba berhubungan dengan kemampuan perusahaan menyediakan sumber dana internal yang berasal dari laba ditahan. Perusahaan yang memiliki laba besar tiap tahunnya cenderung membiayai segala aktivitas operasional dan investasinya dari sumber dana internal dan memilih menekan biaya dari sumber eksternal seperti hutang. Oleh karena itu dalam penelitian ini dibuat hipotesis bahwa :

H5 : Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

2.4.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*

Ukuran perusahaan digolongkan ke dalam dua kategori yaitu besar dan kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kebutuhan akan modal atau dana untuk mencukupi segala aktivitas perusahaan pun akan semakin besar pula. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) dalam Alom (2013) menemukan bahwa rasio hutang pendanaan bertambah seiring dengan ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar sering didiversifikasikan lebih luas dan memiliki arus kas yang lebih stabil. Sehingga kemungkinan pailit kecil dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan hutang dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan arus kas yang stabil dan struktur modalnya juga akan meningkat (Triyono, 2010).

Akan tetapi perusahaan yang tergolong besar umumnya memiliki tingkat transparansi yang lebih tinggi pula. Segala informasi mengenai

perusahaan yang telah dipublikasi dapat dengan mudah diakses. Maka dari itu, apabila kondisi harga saham dalam keadaan baik, dapat disimpulkan bahwa perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk mencoba menarik minat para investor dari pada menambah hutang. Sehingga, hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *leverage* diprediksikan oleh peneliti, dan dinyatakan dalam hipotesis :

H6 : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *leverage*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya, disebut juga sebagai variabel terikat. Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi ketertarikan utama bagi peneliti (Sekaran dan Bougie, 2011). Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER merupakan rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan terhadap total ekuitas pemegang saham.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain dan diprediksi sebagai variabel yang dapat menjelaskan variasi variabel dependen baik secara negatif maupun positif (Sekaran dan Bougie, 2011). Terdapat enam variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Likuiditas

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan antara aset lancar dengan total liabilitas lancar yang dimiliki perusahaan dalam satu tahun. Pengukuran ini dapat pula disebut dengan *current ratio*.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Total aset lancar}}{\text{Total liabilitas lancar}}$$

2. Peluang Pertumbuhan

Variabel peluang pertumbuhan dihitung dengan menggunakan proksi rasio *Market-to-book* (MB) atau *Price-to-book value* (PBV). MB merupakan indikator yang cukup sering dipergunakan untuk menilai harga saham dipasar. MB dihitung dengan membandingkan antara nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas.

$$\text{Market-to-book} = \frac{\text{Nilai pasar aset}}{\text{Nilai buku aset}}$$

3. Agunan

Dalam penelitian ini, variabel agunan diukur dengan membandingkan jumlah aset tetap ditambah total persediaan (*inventory*) dengan total seluruh aset yang dimiliki perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Agunan} = \frac{\text{Total Aset Tetap} + \text{Total Persediaan}}{\text{Total aset}}$$

4. Pembayaran Dividen

Variabel pembayaran dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu dengan cara pemberian skor 1 dan 0. Dimana skor 1 diberikan untuk perusahaan yang memenuhi kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham sedangkan skor 0 untuk yang tidak membayar dividen.

5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu ukuran yang dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode tertentu (Joni dan Lina, 2010). Banyak proksi yang dapat digunakan untuk menentukan tingkat profitabilitas sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah ROA (*Return on Asset*) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba (rugi) setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur menggunakan proksi logaritma natural dari total aset. Menurut Ayunda (2012) total aset dijadikan sebagai

indikator ukuran perusahaan karena bersifat jangka panjang dan dibandingkan dengan penjualan.

$$Size = \ln(\text{total aset})$$

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti tidak langsung dari narasumber yang bersangkutan, melainkan dikumpulkan dari berbagai sumber seperti catatan, laporan historis, penelitian terdahulu, website perusahaan, publikasi pemerintah, dll. Data berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang telah tersedia di pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Untuk memperoleh data tersebut dapat pula dilakukan dengan cara mengunduh laporan keuangan perusahaan melalui internet dengan akses ke website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 39 perusahaan dengan pemilihan periode pengamatan yaitu mulai tahun 2009 sampai tahun 2012. Sedangkan metode yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian

karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan.

Adapun kriteria dalam pengambilan sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan tambang yang terdaftar di BEI dalam periode tahun 2009-2012.
2. Laporan keuangan perusahaan menyajikan data secara lengkap yang digunakan sebagai proksi-proksi dalam pengukuran variabel penelitian, mencakup likuiditas, rasio *Market-to-book* atau PBV, keterangan mengenai jumlah aset perusahaan, pembayaran dividen, dan ROA.
3. Akhir periode laporan keuangan perusahaan adalah 31 Desember.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan bersifat *pooled data* yaitu penggabungan antara *time series* dan *cross section*. Prosedur pengumpulan data ini bertujuan untuk memperluas jumlah sampel serta meningkatkan daya uji empiris. Data dikumpulkan dengan metode studi pustaka. Metode studi pustaka berupaya untuk memahami literatur-literatur yang berkaitan dengan pembahasan melalui pengkajian dengan cara melakukan klasifikasi dan pengategorian sumber-sumber tertulis yang berhubungan dengan permasalahan penelitian.

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari jurnal, penelitian terdahulu, literatur-literatur dan buku teks, dan materi-materi yang berkaitan yang bisa didapatkan dari perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro serta melalui internet.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskripsi

Statistik deskripsi memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, jumlah, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan terdistribusi normal.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2011) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data atau titik pada

sumbu diagonal pada grafik atau melihat histogram dari residualnya. Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

1. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat juga menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dengan pedoman pengambilan keputusan:

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal.
2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal

Sedangkan untuk mendeteksi normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka H_0 ditolak, yang berarti data tersebut tidak terdistribusi normal. Sedangkan

apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka H_0 diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan toleransi. Multikolinearitas terjadi bila VIF berada di atas 10 dan nilai toleransi di bawah 0,1 (Ghozali, 2011).

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan uji Durbin Watson. Uji ini akan menghasilkan nilai d , yang akan menentukan ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi pada batas-batas tertentu. Hipotesis yang diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($\rho = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($\rho \neq 0$)

Keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2011):

1. Jika $0 < d < d_l$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika $d_l \leq d \leq d_u$, maka tidak ada keputusan.

3. Jika $4-dl < d < 4$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti ada autokorelasi negatif.
4. Jika $4-du \leq d \leq 4-dl$, maka tidak ada keputusan.
5. Jika $du < d < 4-du$, maka hipotesis nol tidak ditolak, yang berarti tidak ada autokorelasi.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di *studentized*. Dasar analisis :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3 Pengujian Model Penelitian

Dalam penelitian ini analisis regresi digunakan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linier berganda. Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut:

$$\text{DER}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQCR}_{i,t-1} + \beta_2 \text{MTB}_{i,t-1} + \beta_4 \text{CLTRL}_{i,t-1} + \beta_3 \text{DVD}_{i,t-1} + \beta_5 \text{PRFROA}_{i,t-1} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t-1} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

DER	= <i>Leverage</i>
	= Konstanta
1,2,3,4,5,6	= Koefisien Regresi
i	= Nama Perusahaan
t	= Periode Tahun
LIQCR	= Likuiditas
MTB	= Rasio <i>Market to Book</i>
DVD	= Pembayaran Dividen
CLTRL	= Agunan
PRFROA	= Profitabilitas
SIZE	= Ukuran Perusahaan
	= Error